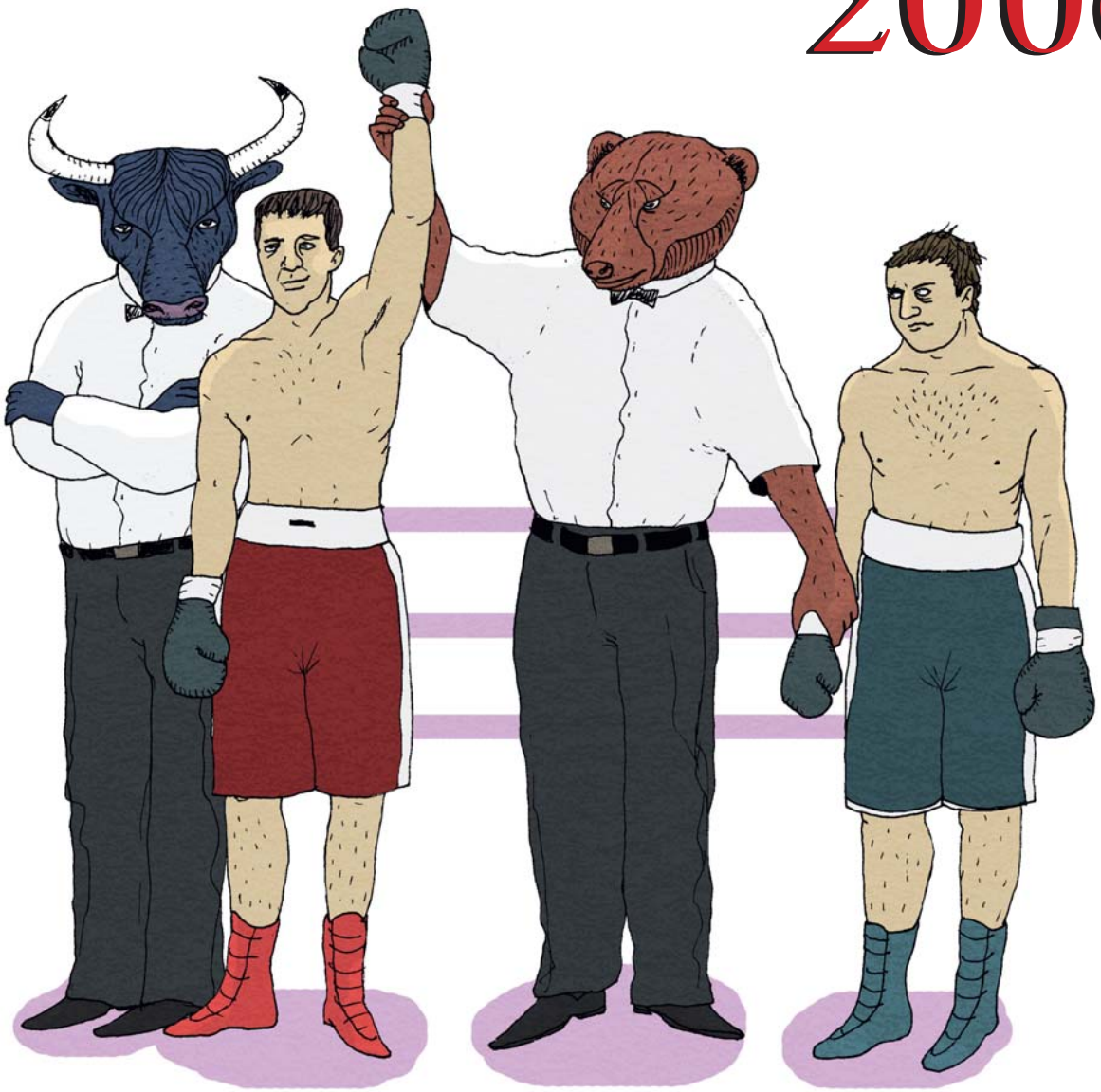
Cbonds Awards — 2006



Как обычно, в конце года Cbonds проводил ежегодный опрос по определению «лучших» на рынке облигаций в 2006 году. В 2006 году, помимо традиционного определения лучших аналитических служб по рублевому рынку и по рынку еврооблигаций, мы ввели две новые номинации: «Лучшая команда sales на рынке облигаций» и «Самый информационно открытый эмитент».

В опросе принимали участие зарегистрированные пользователи сайта Cbonds, которые в каждой номинации могли указать три организации в порядке убывания предпочтений. При подсчете голосов за первое место начислялось 3 очка, за второе место — 2 очка, за третье место — 1 очко.

Торжественное награждение победителей состоялось 7 декабря в Санкт-Петербурге на конференции «Российский облигационный конгресс – 2006».

На страницах Cbonds Review мы представляем вашему вниманию победителей Cbonds Awards и краткие интервью с представителями этих компаний.



ИНПРОМ
ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

РЖД

СЕВЕРО-ЗАПАДНЫЙ Телеком



Самир Дида, руководитель службы по связям с инвесторами ОАО «ИНПРОМ»

Как в вашей компании организована работа по связям с инвесторами, аналитиками и СМИ?

В 2005 году ИНПРОМ создал службу по связям с инвесторами, главной задачей которой (в том числе и во время любого из этапов размещения) является формирование имиджа организации как надежного и инвестиционно привлекательного эмитента и поддержание доверия инвесторов в отношении ценных бумаг организации. Информационная открытость эмитента нам видится одним из способов достижения поставленной задачи.

С какими группами российских и зарубежных инвесторов вы взаимодействуете? Есть ли какие-либо существенные отличия и нюансы коммуникации с российскими и зарубежными инвесторами?

В основном с портфельными, причем львиная доля из них является резидентами. О нюансах коммуникации говорить не приходится, так как способы предоставления информации одинаковы как для российских, так и для зарубежных инвесторов.

ИНПРОМ не размещался за рубежом, а что касается организации road show в России, то здесь компания совместно с организаторами использовала стандартный пакет мероприятий, в том числе и проведение презентаций. Особое внимание руководители компании уделили личным встречам с потенциальными инвесторами.

Играет ли какую-то роль в создании впечатления инвесторов о вашей компании публикация статей в СМИ и проведение рекламных кампаний?

Роль СМИ в создании образа компании в глазах инвесторов трудно переоценить. Наиболее действенными считаем федеральные финансово-экономические издания — журналы, газеты. О деятельности компании СМИ и инвесторы узнают из релизов, рассылаемых пресс-службой и службой по связям с инвесторами. В то же время мы всегда открыты для представителей СМИ, и когда они обращаются за подробной информацией, то неизменно ее получают.

Какова роль специализированных ресурсов по рынку облигаций (например, Cbonds) в политике мероприятий Investor Relations вашей компании?

Считаем, что главной ролью таких ресурсов является доведение до широкого круга инвесторов информации о рынке, его участниках и инструментах. В этом плане Cbonds отвечает всем нашим требованиям, и ИНПРОМ с удовлетворением пользуется услугами по проведению интернет-конференций на сайте агентства.



Юрий Новожилов, первый заместитель начальника департамента управления финансами ОАО «Российские железные дороги»

Как организована работа по связям с инвесторами, аналитиками и СМИ в вашей компании?

Отдельно выделенного структурного подразделения по связям с инвесторами в РЖД нет. Однако в рамках департамента корпоративных финансов функционирует сектор по связям с инвесторами, состоящий из двух сотрудников. Именно они участвуют в подготовке материалов, презентаций для встречи с рейтинговыми агентствами, инвесторами — российскими и зарубежными. В их обязанности входят подготовка годового отчета компании и участие в написании инвестиционных меморандумов. Общение происходит с владельцами наших облигаций и держателями синдицированного валютного кредита.

Необходимо отметить, что РЖД представлено сегодня только на долговом рынке, и ввиду того что наш единственный акционер — это государство, у нас нет взаимоотношений с другими акционерами.

При работе с рейтинговыми агентствами мы пользуемся, как правило, услугами одного из ведущих инвестиционных банков (rating advisory), в задачу которого входит объективный анализ наших данных и финансовой модели компании, рекомендации по взаимодействию с рейтинговыми агентствами.

Ежегодно мы участвуем во встречах с российскими и зарубежными инвесторами, организуем встречу с международными рейтинговыми агентствами, проводим non-deal road show. Для эффективного общения с инвесторами самое полезное — это очные встречи, так как инвесторы зачастую хотят лично увидеть тех людей, которые принимают решения в компании и которые могут в режиме прямого диалога ответить на интересующие их вопросы. Стандартный канал для связи с инвесторами — это наш сайт и ответы инвесторам на их запросы по электронной почте.

С какими группами российских и зарубежных инвесторов вы взаимодействуете? Есть ли какие-либо существенные отличия и нюансы коммуникации с российскими и зарубежными инвесторами? Как вы организуете road show ваших корпоративных облигаций в России и за рубежом?

Если брать наших самых крупных инвесторов, то список составляет порядка 60 имен. В целом это небольшой круг, поэтому с большинством из них мы постоянно находимся на связи — общаемся лично по телефону, организуем совместные конференц-звонки, отвечаем по электронной почте. В основном наиболее активными с точки зрения различных запросов являются инвесторы-нерезиденты. Их доля вложений в общей структуре долга компании составляет порядка 30%, но в этом списке из шестидесяти имен нерезидентов более 40.

Играет ли какую-то роль в создании впечатления инвесторов о вашей компании публикация статей в СМИ или проведение рекламных кампаний? Кто в вашей компании занимается рекламой и освещением деятельности компании в СМИ?

Для нас СМИ — это прежде всего связь с клиентами, связь с органами власти, а только потом — с инвесторами. При этом нам очень важна двусторонняя связь, которая позволяет правильно и своевременно реагировать на поступающие предложения другой стороны.

Департаментом, осуществляющим взаимодействие со СМИ и ответственным за координацию всего этого процесса и за рекламу, является департамент корпоративных коммуникаций, с которым мы плотно работаем в части вопросов, касающихся освещения финансовых результатов и прогнозов деятельности компании, а также при подготовке специальных информационных материалов для инвесторов.



Владислав Смыслов, директор департамента взаимодействия с инвесторами ОАО «Северо-Западный Телеком»

Как организована работа по связям с инвесторами, аналитиками и СМИ в вашей компании?

В «Северо-Западном Телекоме» в начале 2006 года был создан департамент взаимодействия с инвесторами, состоящий из двух отделов: отдела по связям с инвесторами и отдела ценных бумаг и рынков капитала.

В отделе по связям с инвесторами сегодня работают три человека. Чтобы размещение было успешным, сотрудники отдела принимают самое активное участие на всех этапах выпуска и обращения облигаций. Мы выделяем две стадии IR-процесса — подготовительный этап и этап «горячих» действий непосредственно перед размещением. В задачи отдела на подготовительном этапе входит выпуск пресс-релизов о ходе подготовки и регистрации выпуска, взаимодействие с рейтинговыми агентствами для присвоения рейтинга новому выпуску, подготовка публикаций, презентаций и меморандума. Самая активная пора наступает, когда Совет директоров СЗТ устанавливает дату начала размещения облигаций. Именно в период с этого момента и до размещения мы создаем основной информационный поток — рассылаем меморандумы, а банки-организаторы — research, раскрываем информацию о присвоенных рейтингах, составе синдиката, проводим встречи с инвесторами и прочие мероприятия. В ходе обращения облигаций на вторичном рынке задача Investor Relations заключается в формировании новостного фона о выплатах по облигациям, изменениях в финансовом состоянии эмитента и прочих существенных для инвесторов фактах.

Для эффективной коммуникации с инвесторами надо использовать различные каналы и IR-инструментарий. В ходе подготовки к размещению четвертого облигационного выпуска мы использовали следующие каналы коммуникации: встречи один на один и коллективные встречи, интернет-конференции, конференц-коллы, участие в конференциях, рассылка информации по электронной почте, телефонные переговоры, выпуск релизов (о государственной регистрации выпуска, о дате начала размещения, о синдикате, об итогах размещения), публикации в финансовых СМИ.

С какими группами российских и зарубежных инвесторов вы взаимодействуете? Есть ли какие-либо существенные отличия и нюансы коммуникации с российскими и зарубежными инвесторами?

Мы проводим тщательный мониторинг того, кто является покупателями наших облигаций. Накопленная статистика по трем предыдущим выпускам облигаций показывает, что доля западных инвесторов, приобретающих облигации, постепенно растет, в настоящее время порядка 35–40% наших облигаций принадлежит иностранным инвесторам. Подавляющая часть инвесторов — банки, за ними следуют управляющие компании и фонды.

Мы не отмечаем существенных различий в коммуникации с российскими и зарубежными инвесторами. И те, и другие предпочитают получать информацию непосредственно от эмитента либо в ходе интернет-конференций и конференц-коллов. Значительную роль играет предварительное ознакомление с отчетностью компании, меморандумом и т. д. Обеим группам инвесторов интересны итоги нашей финансово-хозяйственной деятельности, а также стратегические планы развития компании.

Играет ли какую-то роль в создании впечатления инвесторов о вашей компании публикация статей в СМИ или проведение рекламных кампаний? Какие СМИ наиболее действенны в этом случае? Кто в вашей компании занимается рекламой и освещением деятельности компании в СМИ?

Рекламные кампании в СМИ создают позитивное представление о компании в целом, причем важно не количество публикаций, а их «непрерывность», то есть освещение каждого информационно значимого события в жизни компании – у инвесторов должно быть чувство, что они полностью осведомлены о делах компании. По опыту нашей работы, наиболее популярными являются такие финансовые СМИ, как газеты «Ведомости» и «Коммерсантъ», журналы «Эксперт», «Рынок ценных бумаг».

Какова роль специализированных ресурсов по рынку облигаций (Cbonds) в политике мероприятий Investor Relations вашей компании?

Специализированные ресурсы помогают ориентироваться в массе информации и таким образом развивать рынок облигаций. Наиболее значимым ресурсом такого рода мы считаем интернет-сайт Cbonds. Мы используем сайт как информационную базу данных, где находим интересующую нас информацию по другим выпускам и эмитентам и размещаем информацию о «Северо-Западном Телекоме», а также как эффективный канал коммуникации с инвесторами в ходе проведения интернет-конференций.

Лучшая аналитика по рублевому рынку облигаций





Павел Пикулев, главный стратегист департамента исследования долговых рынков ИБ «ТРАСТ»

Как организована работа аналитического отдела вашего банка?

Система организации аналитического отдела банка «ТРАСТ» позволяет поддерживать высокий уровень качества наших аналитических продуктов. Наличие определенных стандартов в работе и слаженная организационная система, в которой каждый занимает свое место и отдается своему делу в полной мере, — это ключевые факторы эффективной работы отдела. Каждый аналитик на своем месте должен быть на острие атаки, специализация — один из секретов успеха. Есть четкие стандарты по наполнению обзоров — daily, weekly.

Департамент fixed income research в банке «ТРАСТ» состоит из трех основных блоков. В блоке кредитного анализа занято четыре человека — это люди, которые непосредственно работают с отчетностью, с эмитентами. В блоке strategy, занимающемся мониторингом текущей ситуации на рынке облигаций и построением прогнозов, работают два аналитика. К блоку strategy примыкает сегмент макроэкономики, в котором занят один аналитик, — это больше strategy, чем кредитный анализ. В рамках оценки рынка рублевых облигаций мы очень тесно сотрудничаем с нашим макроэкономистом. Есть также группа из нескольких человек, которая занимается количественным анализом. Эта группа создает различные базы данных, модельные портфели, кривые доходности, семейство индексов. Требуется очень серьезная работа и ресурсы, чтобы эту инфраструктуру поддерживать.

Недавно у нас было организовано подразделение, занимающееся анализом рынка акций. Департамент equity research много внимания уделяет отраслевому анализу, и я думаю, это направление будет дальше развиваться. Информация циркулирует между fixed income research и equity research, мы активно взаимодействуем. Если принимается решение о том, что какая-то отрасль интересна, оно часто принимается на основе консенсуса — его поддерживают аналитики и по рынку акций, и по рынку облигаций. Единственное исключение — это те отрасли, в которых, например, нет облигаций.

Какие аналитические материалы вы готовите? Ваша аналитика публикуется открыто, или она в большей степени ориентирована только на клиентов банка?

Мы ориентируемся на широкий круг читателей, но не стремимся выкладывать нашу аналитику полностью в открытом доступе, так как хотим знать, кто нас читает. Возможно, для некоторых целей — например, в плане sales и PR — это минус, но с позиции банка это плюс. Банк заинтересован в том, чтобы видеть тех людей, с которыми он общается, банку нужно знать своего клиента в лицо и понимать его потребности.

Вы читаете аналитику других инвестиционных домов? Чьи материалы вам нравятся?

Конечно, я читаю аналитику других инвестиционных домов — как российских, так и западных. Одна команда не может беспрестанно выдавать «на гора» сверхидеи, в каждой конкретной группе аналитиков время от времени появляются жемчужные идеи, интересные мысли. Если целенаправленно не читать аналитику других команд, оказываешься в информационном вакууме и теряешь связь с рынком.



Дмитрий Зеленкин, аналитик рынка долговых обязательств ИГ «АТОН»

Как организована работа аналитического отдела вашего банка?

По долгам — два аналитика без секторной специализации; аналитика производится как на русском, так и на английском языках. Используются также производственные ресурсы аналитического отдела акций (одного из лучших в России, около 15 человек) Покрываются как внутренние, так и внешние рынки, стараемся делать упор на кредитном анализе и «специальных» рыночных ситуациях. Рабочих ресурсов не хватает, в свете приобретения нас Unicredito работы по производству публикуемого research, наверное, прибавится, будем расширяться в текущем году.

Какие аналитические материалы вы готовите? Ваша аналитика публикуется открыто или она в большей степени ориентирована только на клиентов банка?

Мы готовим несколько типов продуктов: периодические (ежедневные комментарии на русском и английском языках и ежемесячные опросы «русских» клиентов) и «разовые» (посвященные либо отдельным компаниям, либо отдельным отраслям; стараемся писать на темы, которые, как нам кажется, интересны большой аудитории внешних или внутренних инвесторов). В прошедшем году преобладали отчеты по собственным проектам «АТОНа»; к сожалению, не хватает ресурсов для написания отчетов по flow.

Естественно, вся аналитика ориентирована на наших клиентов, т. к. мы работаем в коммерческой организации, и целью нашей деятельности на рынке является зарабатывание денег. Аналитический продукт должен (прямо и косвенно) способствовать этой цели. Наша аналитика распространяется в зависимости от цели публикации — утренние отчеты распространяются по списку клиентов, размещаются на информационных сайтах (Cbonds, Finam) и вывешиваются в свободном доступе на нашем сайте. Развернутые публикации рассылаются только клиентам, а материалы по новым размещениям на внешних рынках — только в закрытом порядке.

Вы читаете аналитику других инвестиционных домов? Чьи материалы вам нравятся?

По нашему мнению, качество русскоязычных кредитных материалов из основных брокерских домов существенно улучшилось за последние полтора года. Если ранее публикации адекватного качества можно было пересчитать по пальцам одной руки, то сейчас на рынке есть по крайней мере дюжина грамотных «пишущих» аналитиков, выдающих профессиональный продукт. Качество аналитики в банках, не занимающихся брокерской деятельностью, как правило, невысокое. Англоязычный продукт адекватного качества производится только в 4–5 домах. Основные направления развития: будет больше кредитного research; в связи с общим завалом по работе на buy side и на sell side все больше будут цениться «краткие» материалы; будет больше грамотного research по выпускам со сложной структурой.

По «внешней» аналитике читаем:

- первоисточники (отчеты Moody's, S&P и Fitch) — применяемость отчетов в практической деятельности весьма ограничена, но первоисточники читать обязательно;
- специализированные отраслевые отчеты ведущих брокеров по акциям (мы работаем, собственно говоря, на развивающихся рынках, где «история» каждого конкретного эмитента очень важна, а разные классы активов взаимосвязаны). Читаем продукцию всех основных брокеров — наших аналитиков («АТОН»), «Ренессанс», МДМ, «Тройка», UFG;
- отчеты западных брокеров по русским эмитентам, как правило, скучные и плоские, интересен разве что DrKW. JP Morgan делает очень хорошие стратегии по EMEA в целом и очень полезные опросы клиентов;
- из русских коллег по цеху читаем практически всех, регулярно читаем (и отмечаем высокое качество) аналитические продукты «Ренессанса» (основной недостаток — очень часто делают тенденциозные рекомендации в зависимости от собственной торговой позиции), «ТРАСТа» (основной недостаток — длинные тяжеловесные публикации с небольшим количеством иллюстраций и графиков, тяжело читать); МДМ (хорошо структурированный русскоязычный утренний продукт, но ориентированный в основном на внутреннего пользователя).



Максим Раскоснов, аналитик по облигационному рынку ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Как организована работа аналитического отдела вашего банка?

В рамках research у нас функционально разделены аналитика по акциям и аналитика по облигациям, хотя, конечно же, мы общаемся, обсуждаем смежные темы. В части облигаций мы специализируемся на аналитике по рублевому рынку.

Какие аналитические материалы вы готовите? Ваша аналитика публикуется открыто, или она в большей степени ориентирована только на клиентов банка?

Мы готовим ежедневные обзоры локального рынка облигаций, это наш основной продукт. Кроме того, по мере возникновения интересных тем мы стараемся публиковать специальные обзоры, посвященные отдельным секторам рынка. Например, последним был обзор по долгу электроэнергетической отрасли, работу над ним мы планируем продолжить. Недавно мы запустили еще один продукт — отраслевые обзоры результатов компаний по итогам отчетного периода, планируем сделать его регулярным.

Все наши обзоры являются публичными и доступны как для клиентов, так и для всех желающих на сайте Cbonds.

Как будет развиваться аналитическая деятельность на российском рынке облигаций?

Думаю, все больше внимания мы и наши коллеги будем уделять вопросам кредитного анализа и российских макроэкономических тенденций, все в меньшей мере будем ориентироваться на «движение вслед за Treasuries».

Вы читаете аналитику других инвестиционных домов? Чьи материалы вам нравятся?

Естественно, я читаю практически все, что выпускают наши коллеги. Из облигационной аналитики особенно нравятся МДМ, «Ренессанс», «ТРАСТ», «Тройка», Уралсиб и, конечно, качественный российский и иностранный equity research очень помогает в работе.

Порой на страницах research разных банков встречаются диаметрально противоположные точки зрения, завязываются дискуссии. И я считаю, что это очень хорошо, потому что именно в таких спорах можно приблизиться к реальному пониманию проблем и расширить свой взгляд на различные вопросы.

Лучшая аналитика по рынку еврооблигаций



ТРАСТ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК ТРАСТ

Ренессанс Капитал
Renaissance Capital

ТРОЙКА ДИАЛОГ



Николай Подгузов, вице-президент, Стратегия на рынке рублевых и валютных операций, «Ренессанс Капитал»

Как организована работа аналитического отдела вашего банка?

«Ренессанс Капитал» — это один из ведущих инвестиционных домов, в котором развит бизнес и на рынке акций, и на рынке облигаций, а также бизнес на стыке этих двух сегментов, у нас множество продуктов, поэтому аналитика — необходимая составная часть всех этих бизнесов. Аналитическое управление состоит из fixed income research и equity research. Всего у нас около 10 аналитиков по рынку облигаций. На мой взгляд, 8—10 человек — стандартное число аналитиков для отдела анализа долгового рынка. В equity research работает порядка 30—40 человек, так как там более трудоемкие задачи — при оценке valuation различных компаний требуется более углубленное дробление по секторам.

Я представляю fixed income research, анализ рынка облигаций. Построение аналитического отдела у нас достаточно классическое, это три основных блока: стратегия, кредитные аналитики и макроэкономика. Подразделение, которое отвечает за стратегию на рынке облигаций, отслеживает рублевые и валютные облигации, динамику процентных ставок, предложение-спрос, основные тенденции на рынке. Невозможно делать качественную аналитику по рынку облигаций, если не изучать кредитное качество эмитента, и у нас достаточно крупный кредитный блок — три сильных кредитных аналитика, каждый из которых покрывает определенные секторы рынка: банки, retail и т. д. Еще один блок — это макроэкономика, отслеживание таких тенденций, как курсы валют, состояние российской экономики; такого рода ориентиры также очень важны для определения тенденций на рынке.

Какие аналитические материалы вы готовите? Ваша аналитика публикуется открыто, или она в большей степени ориентирована только на клиентов банка?

Задачи, которые ставятся перед аналитическим отделом, включают в себя привлечение и удержание клиентов «Ренессанс Капитала». Наш продукт позволяет в идеале привлечь клиентов, сделать так, чтобы они следовали нашим торговым рекомендациям, считали, что наше видение рынка наиболее правильное, придерживались нашей точки зрения на рынок и, соответственно, с нами работали. Насколько это происходит в реальности, мне сложно сказать, потому что такую статистику достаточно сложно вести. Наверное, опросы, подобные тем, что проводит Cbonds в рамках Cbonds Awards, позволяют выявить самые сильные команды в аналитике. Наша аналитика публичная, аналитика для клиентов ничем не отличается от той, которая находится в открытом доступе. Одной из наших задач также является аналитическая поддержка наших собственных трейдеров. И еще один очень значительный блок, с которым усиленно работают наши кредитные аналитики, — это публичные размещения. Здесь очень многое зависит от грамотной подготовки инвестиционного меморандума, объяснения инвестору, что это за эмитент, как его позиционировать на рынке, какие риски сопутствуют той или иной ценной бумаге. В этом направлении мы тесно работаем с подразделением debt capital markets. В то же время, настоящая аналитика не должна скатываться на просто обслуживание первичного рынка, важно всегда поддерживать высокий уровень качества аналитики на всех направлениях.

Как будет развиваться аналитическая деятельность на российском рынке облигаций?

Качественная аналитика по рынку fixed income начала зарождаться примерно три года назад, ее развитие было продиктовано потребностями рынка. Рынок стал сложнее, сегодня невозможно уследить за всем, поэтому участники рынка стали больше полагаться на

мнение аналитиков. Я думаю, что аналитика должна стать более качественной, а рекомендации аналитиков — более аргументированными. Кроме того, аналитика будет становиться более сегментированной по отраслям рынка, инструментам.

Аналитическое подразделение «Ренессанс Капитала» может развиваться за счет того, что рынок растет, появляются новые инструменты, сложные структурные продукты, ипотечные облигации, CDO. В нашу команду влился аналитик, который будет специализироваться на рынке банковских облигаций. Также, вероятно, будет углубляться специализация по отраслям, возможно, со временем в отделе анализа долгового рынка появятся аналитики, специализирующиеся в электроэнергетике, транспорте, телекоммуникациях, строительной отрасли — необходима качественная аналитическая поддержка тем отраслям, которые расширяют свое присутствие на рынке, реализуют инвестиционные программы. Кроме того, «Ренессанс Капитал» расширяет географию своего присутствия — компания пришла в Украину, в Казахстан, у компании есть интерес и в африканских странах, а расширение зоны влияния потребует расширения аналитического департамента.

Вы читаете аналитику других инвестиционных домов? Чьи материалы вам нравятся?

Чужие аналитические продукты мы смотрим не очень активно, так как серьезный инвестиционный дом может рассчитывать на свои силы. Чужую аналитику по российскому рынку я не читаю практически никогда. Но чтобы почерпнуть информацию о других emerging markets, я смотрю западную аналитику, так как силами десяти человек достаточно тяжело сделать полное покрытие всех развивающихся рынков. У JP Morgan, например, 100 аналитиков, по 10 человек на каждый сегмент рынка, поэтому конкурировать с ними, наверное, бессмысленно.

При проведении глубокой оценки эмитента мы собираем максимально полную информацию. Нам важно получить максимум информации о компании, оценить в том числе и негативные факты, поэтому чем более информационно прозрачной является компания, тем объективнее наш анализ. Мы рассматриваем его финансовую отчетность, конечно, желательно, чтобы она была составлена по международным стандартам и была аудированной. Утаение негативных процессов в компании хуже, чем грамотный рассказ о планах, о том, насколько компания собирается бороться с теми или иными негативными тенденциями, какие шаги менеджмент планирует предпринять.



Александр Кудрин, аналитик по долговым бумагам, ИК «Тройка Диалог»

Как организована работа аналитического отдела вашего банка?

Всего в аналитическом управлении «Тройки Диалог» в Москве работает 27 аналитиков. Исторически данное управление развивалось по принципу «секторного» анализа, и поэтому большинство сотрудников ориентировано прежде всего на оценку акций различных компаний. Однако в данный момент большое внимание уделяется и изучению рынка облигаций, анализом которого непосредственно занимаются четыре человека. Их усилиями проводятся исследования в области как стратегического, так и кредитного анализа.

Стоит отметить, что и «секторные» аналитики также вносят большой вклад, прежде всего — в кредитный анализ облигаций различных эмитентов. Их глубокое знание различных отраслей экономики и деятельности отдельных компаний позволяет сформировать взвешенный и объективный взгляд на оценку кредитного риска.

Группа аналитиков, которая занимается макроэкономикой и является, пожалуй, лучшей в России, вносит неоценимый вклад в подготовку прогнозов движения процентных ставок на долговом рынке.

Какие аналитические материалы вы готовите? Ваша аналитика публикуется открыто, или она в большей степени ориентирована только на клиентов банка?

Линейка аналитических продуктов по рынку облигаций в «Тройке Диалог» является вполне стандартной. Мы выпускаем ежедневные обзоры, посвященные рынку как внутренних, так и внешних долговых бумаг российских эмитентов. В каждом из них помимо описания хода торгов приводится анализ важнейших корпоративных и экономических новостей. Кроме того, каждый месяц в рамках общего стратегического обзора мы публикуем свой прогноз развития ситуации на долговом рынке на месяц вперед. «Венцом» деятельности можно считать годовой обзор (охватывающий, пожалуй, все аспекты рынка облигаций), который публикуется в ноябре-декабре. Последний увидел свет в последнюю декаду декабря 2006 г. и назывался «Путь свободен». Это издание является фундаментальным исследованием и содержит прогнозы в отношении долгосрочных трендов, а поэтому не теряет своей актуальности достаточно долгое время.

Помимо регулярных продуктов мы публикуем время от времени тематические обзоры, посвященные самым различным вопросам (секторные обзоры, анализ существенных конъюнктурных событий, заметки, посвященные первичному рынку, и т. д.). В целом данный подход позволяет предоставить нашим клиентам комплексный взгляд на ситуацию на рынке облигаций. Общее правило распространения аналитических материалов подразумевает, что они высылаются только клиентам компании.

Как будет развиваться аналитическая деятельность на российском рынке облигаций?

Качество аналитики, очевидно, повысится, потому что общая квалификация аналитиков на рынке растет. Я полагаю, что приоритетным направлением анализа станет оценка кредитного качества эмитентов. При этом важна будет глубина исследований, знание отрасли и ее перспектив, а не только формальное рассмотрение ключевых долговых коэффициентов (которые, впрочем, не утратят своей важности).

Что же касается стратегического анализа, то здесь, очевидно, будет не обойтись без качественного анализа макроситуации. Оценка глобальных процессов в экономике страны станет более актуальной.

Вы читаете аналитику других инвестиционных домов? Чьи материалы вам нравятся?

Аналитику наших конкурентов я практически не читаю. Происходит это в первую очередь из-за недостатка времени. Тем не менее, я глубоко уважаю своих коллег по цеху и ценю их мнение, однако выделить кого-либо из общего ряда не берусь.

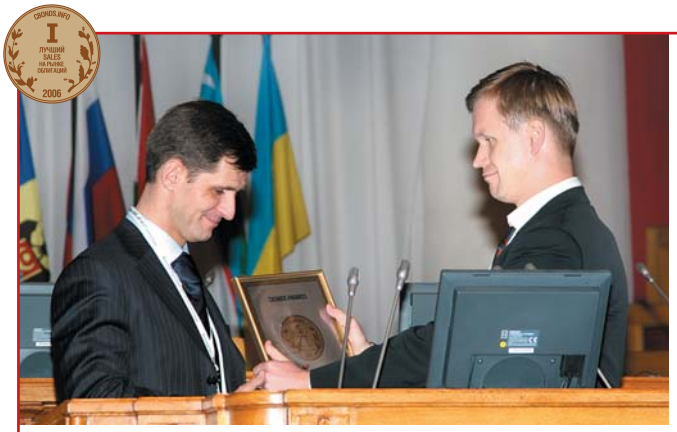
Лучший SALES на рынке облигаций



КИТФинанс
Инвестиционный банк

АТОН

ТРОЙКА ДИАЛОГ



Михаил Хазан,
заместитель директора департамента продаж
ИБ «КИТ Финанс»

Как строится работа по продаже выпусков долговых бумаг, организуемых вашим банком?

Работа отдела продаж начинается еще до регистрации выпуска облигаций с премаркетинга выпуска. На этом этапе мы изучаем потенциал рынка для облигаций эмитента, чтобы спрогнозировать примерный объем спроса на его бумаги и предварительно оценить, на какой уровень доходности своих бондов он может рассчитывать. Очень серьезная работа ведется также на этапе синдикации выпуска, когда мы начинаем активно общаться с инвесторами, и инвесторы получают возможность сформулировать те условия, на которых они готовы войти в бумагу. Среди важнейших задач отдела продаж — поддержка вторичного рынка облигаций.

Повлияло ли на вашу работу то, что количество размещений корпоративных облигаций в текущем году значительно увеличилось? Стало ли сложнее продавать выпуски?

Да, безусловно, с ростом числа размещений, особенно во втором-третьем эшелонах, требования к эмитентам со стороны рынка несколько возросли, ужесточилась и конкуренция за инвестора. Это не могло не повлиять на работу департаментов продаж инвестиционных банков. В настоящее время необходимо представлять контрагентам еще более детальную информацию об эмитенте и еще более подробно описывать инвестиционную идею, которую мы видим в компании, выходящей на рынок облигаций. Среди огромного количества размещений гораздо сложнее сфокусировать внимание инвестора на предлагаемой бумаге, чтобы он смог по достоинству оценить ее потенциал.

Насколько важно в вашей работе быть лично знакомым с инвестором?

Человеческие отношения важны в любой работе, наверное, не меньше, чем в работе sales. В то же время межличностные контакты, естественно, не являются определяющими при принятии инвестором решения о приобретении той или иной бумаги, хотя они и могут послужить небольшим дополнительным стимулом к покупке.

Как соблюсти баланс интересов в случае, если количество и объем заявок значительно превышает объем выпуска? Чьи заявки вы удовлетворите в первую очередь?

При рассылке предложений инвесторам мы всегда указываем срок, до наступления которого мы принимаем заявки, соответственно, заявки, которые не укладываются в этот срок, мы не рассматриваем. Приоритет же, как правило, отдается заявкам, во-первых, поступившим ранее, во-вторых, по своим условиям в большей мере отвечающим ожиданиям эмитента облигаций, организатора выпуска, членов синдиката.

Работаете ли вы с иностранными инвесторами, отличается ли практика работы с российскими и иностранными инвесторами? С какими группами инвесторов вы в основном взаимодействуете?

Мы стараемся эффективно взаимодействовать со всеми группами российских и зарубежных инвесторов в долговые бумаги, среди наших контрагентов есть и крупные институциональные инвесторы, и банки. В отличие от российских инвесторов, зарубежные предъявляют более высокие и более формализованные требования к качеству подготовки и оформления финансовой отчетности эмитента, а также уделяют гораздо большее внимание полноте раскрытия информации, в частности, о структуре собственности эмитента. В целом требования западных инвесторов к информационной прозрачности эмитентов выше, чем у российских.



Дмитрий Соловьев,
специалист департамента продаж ИГ «АТОН»

Как строится работа по продаже выпусков долговых бумаг, организуемых вашей компанией?

Работа нашего департамента продаж построена стандартно. Основная работа с инвесторами начинается после регистрации выпуска, так как до официальной регистрации маркетинг ценных бумаг запрещен законом. На вторичном рынке мы активно стараемся поддерживать ликвидность и котировки наших выпусков, в этом нам помогает наш трейдинг. У нас нет целей по максимизации оборота на «вторичке», мы стараемся максимально удовлетворить потребности наших клиентов.

Повлияло ли на вашу работу то, что количество размещений корпоративных облигаций в текущем году значительно увеличилось? Стало ли сложнее продавать выпуски?

Естественно, конкуренция на рынке облигаций возрастает с каждым годом, инвесторам предлагается все больший выбор бумаг. Чтобы продажа выпуска была успешной, необходимо предоставить полный объем информации об эмитенте и заинтересовать управляющего портфелем, чтобы именно наш выпуск был рассмотрен на кредитном комитете. Эта работа не прекращается вплоть до самого размещения.

С какими группами российских и зарубежных инвесторов вы в основном взаимодействуете?

Мы работаем со всеми группами инвесторов, представленными на рынке облигаций. Стоит отметить, что работать с региональными банками немного проще, чем с крупными столичными финансовыми институтами, т. к. в региональных банках, процесс принятия решения происходит достаточно оперативно. Если сравнивать российских инвесторов с зарубежными, то с иностранными инвесторами рабочий процесс строится иначе. Последние предъявляют жесткие требования к инфраструктуре рынка и кредитному качеству, но менее требовательны к цене.

Важны ли личные связи в вашей работе?

Без хороших личных отношений и контакта, естественно, тяжело что-либо делать, но я бы не стал утверждать, что личные связи ставятся во главу угла при продаже выпусков.

Как соблюсти баланс интересов в случае, если количество и объем заявок значительно превышает объем выпуска?

Все наши выпуски рублевых облигаций, которые мы организовывали, размещались в режиме аукциона: бумага достается тому, кто выставит лучшую цену. Таким образом, решение принимают сами инвесторы, выставляя заявку. В случае размещения валютных облигаций (CLN) бумаги достаются инвесторам пропорционально заявленному объему.

Какие каналы связи с инвесторами используете в основном — телефонные переговоры, электронная почта, личные встречи?

Мой опыт показывает, что самый эффективный и удобный канал связи — это телефон.

План конференций Cbonds на 2007 год

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАЗАХСТАНА: ПРАКТИЧЕСКИЙ ОПЫТ (16 МАРТА, АЛМАТЫ)

Ожидаемое число участников: 150–200 человек

В настоящее время рынок ценных бумаг в Казахстане активно развивается и вызывает интерес эмитентов и инвесторов как внутри Казахстана, так и за его пределами. По уровню развития рынка облигаций Казахстан является лидером среди стран СНГ, в последнее время увеличилась активность на рынке акций, наметился прогресс в сфере коллективных инвестиций. Амбициозные планы правительства предполагают позиционирование Алматы как регионального финансового центра, обслуживающего также Россию, Украину и страны Центральноазиатского региона. Конференция задумана как максимально практическое мероприятие, нацеленное на профессионалов рынка.

III УКРАИНСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС (20 АПРЕЛЯ, КИЕВ)

Ожидаемое число участников: 250–300 человек

Ежегодная конференция, посвященная долговому рынку Украины. Конференция рассчитана на представителей банков, инвестиционных компаний, эмитентов и институциональных инвесторов. Ожидаются представители из Украины, России, стран СНГ, Европы. В 2006 году в Киеве Украинский облигационный Конгресс собрал более 200 участников.

IV ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС СТРАН СНГ И БАЛТИИ (ИЮНЬ, БАКУ)

Ожидаемое число участников: 250–300 человек

Традиционное мероприятие, проводимое Cbonds, одно из крупнейших событий на рынке долговых ценных бумаг в странах СНГ. Местом проведения конференции ежегодно выбираются разные города — финансовые центры стран СНГ. В 2007 году конференция пройдет в столице Азербайджана, г. Баку.

II КОНФЕРЕНЦИЯ «РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА И СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ. ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ И ИНВЕСТОРОВ» (СОВМЕСТНО С DELTA MAX CAPITAL, СЕНТЯБРЬ, ТАШКЕНТ)

Ожидаемое число участников: 150–200 человек

Конференция «Рынок ценных бумаг Узбекистана и стран Центральной Азии. Возможности для эмитентов и инвесторов» будет проводиться во второй раз и будет посвящена рынку ценных бумаг Узбекистана и соседних стран. В 2006 году конференция собрала около 120 участников из Узбекистана, Казахстана, России, Кыргызстана и Европы.

II РОССИЙСКИЙ ВЕКСЕЛЬНЫЙ КОНГРЕСС (СЕНТЯБРЬ-ОКТЯБРЬ, МЕСТО ПРОВЕДЕНИЯ УТОЧНЯЕТСЯ)

Ожидаемое число участников: 150–200 человек

Первый «Российский вексельный Конгресс» был проведен в октябре 2006 года в г. Казань и вызвал значительный интерес среди участников вексельного рынка, собрав свыше 120 участников. По итогам первого конгресса было принято решение проводить его на ежегодной основе. Вексельный рынок продолжает играть достаточно большую роль в российском долговом рынке. На вексельный рынок с целью привлечения долгового финансирования выходят как небольшие компании, так и крупные эмитенты, банки первого, второго и третьего «эшелона».

V РОССИЙСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС (ДЕКАБРЬ, САНКТ-ПЕТЕРБУРГ)

Ожидаемое число участников: 600–700 человек

Самая крупная Конференция, посвященная рынку ценных бумаг в России. Традиционно проводится Cbonds в конце года в Санкт-Петербурге.